

国外企业社会责任与财务绩效关系实证研究述评

傅鸿震

(厦门大学管理学院,福建 厦门 361005)

【摘要】自 20 世纪 70 年代起,企业社会责任与财务绩效关系一直是学术界及企业界备受关注的主题,国外学者对两者关系的实证研究投入了大量的工作,但至今仍未取得一致的见解,他们的研究得出了两者正相关、负相关、不相关等多种不同结论。本文在对国外企业社会责任与财务绩效关系的实证研究进行分类梳理的基础上,评析了导致实证研究结论差异的研究方法上的问题,并对今后相关研究方向提出了一些建议。

【关键词】企业社会责任;财务绩效;相关性

【中图分类号】F270

【文献标志码】A

【文章编号】1003-0166(2011)11-0043-06

doi:10.3969/j.issn.1003-0166.2011.11.010

0 引言

1924 年 Oliver Sheldon 在《管理的哲学》一书中首次提出企业社会责任(Corporate Social Responsibility,简称 CSP)概念,引发了学术界及企业界对企业的社会功能方面的思考,并由此对企业社会责任的相关主题展开了持久的争论。起先主要围绕企业社会责任的概念、内涵、责任范围以及企业是否需要承担社会责任展开辩论,形成了支持者(如 Dodd,1932; Bowen,1953; Davis,1960; Carroll,1979; Freeman,1984)及反对者(如 Berle,1931; Levitt,1958; Manne,1962; Frid-

man,1970)两派的不同理论观点。而后 Bragdon 和 Marlin(1972)率先采用实证方法研究企业社会责任与财务绩效的关系,吸引了学者们关注的焦点,并相继投入两者关系的验证,力求经验证据的有力佐证,进而企业社会责任的研究也就由之前的规范性研究进入了实证研究阶段。

自 20 世纪 70 年代起,企业社会责任与财务绩效关系一直是国外学者及企业界人士关注的热点,众多学者对两者关系进行各种复杂的实证研究,得出了正相关、负相关、不相关及倒 U 型关系的不同研究结论,这种不一致的结论一直持续至今,因此企业社会责任与财务绩效关系在当前

仍然是企业社会责任领域备受关注且极具争议的主题。鉴于此,本文拟对国外企业社会责任与财务绩效关系的文献进行系统综述与评析,旨在为我国学者在此方面的相关研究提供新思路。

1 企业社会责任与财务绩效关系实证研究

近 40 年以来,国外涌现出大量实证研究企业社会责任与财务绩效关系的文献,但两者关系的结论一直未能达成一致的见解。总结其研究结论主要有 4 种:正相关、负相关、倒 U 型、不相关或不确定关系,下面分别

从各类型研究结论展开文献回顾及评述。

1.1 正相关关系

多数学者的研究发现企业社会责任与财务绩效关系呈正相关关系。Bragdon 和 Marlin (1972) 以 17 家纸业、纸浆行业的企业为研究样本, 研究环境污染治理(作为 CSR 的代理变量)对财务绩效的影响, 用 CEP(美国经济优先委员会) 指数衡量企业社会责任表现, 用 1965-1970 年期间的平均净资产收益率、平均股价变化率及平均每股盈利衡量财务绩效, 结果显示环境污染治理与财务绩效正相关的关系^[1]。Spicer(1978)、Stevens(1984) 也采用 CEP 指数, 研究结论支持了企业社会责任与财务绩效正相关的观点。Preston(1978)采用内容分析法分析美国财富 500 强企业 1971-1975 年的各年度企业社会责任信息披露报告(作为 CSR 的代理变量), 研究发现企业社会责任信息披露高的企业比披露低的企业具有更高的股本收益率^[2]。Simpson 和 Kohers(2002)以美国 365 家银行作为研究样本, 采用 CRA(社区再投资法)评级法衡量企业社会责任, 以总资产报酬率、贷款损失率衡量财务绩效, 实证结果显著支持企业社会责任与财务绩效正相关的假设^[3]。Peters 和 Mullen(2009)以美国财富 500 强企业的前 100 名中的 81 家企业 1991-1996 年数据作为研究样本, 采用 KLD 指数中与利益相关者有关的 5 个维度(即员工关系、产品安全、社区关系、环境保护、妇女与少数民族问题)衡量企业社会责任, 用总资产报酬率衡量财务绩效, 在模型中把行业及企业规模作为控制变量, 通过时间序列回归分析发现企业社会责任与企业长期绩效具有积极强化关系, 从而支持了 Freeman(1984)的利益相关者管理有助于提高企业绩效的理论观点^[4]。

以上学者的研究均以企业社会责任作为自变量, 得出企业社会责任正向影响财务绩效的研究结论。此外也有些学者以财务绩效为自变量, 研究其对企业社会责任的影响。如 McGuire et al.(1988)采用《财富》杂志的声誉评级法, 从财务稳健、长期投资价值、资产使用、管理质量、创新、

产品或服务质量、人才使用、社区和环境责任 8 个维度衡量企业社会责任, 以《财富》杂志 1982 年评价出的 131 家企业社会声誉排行数据衡量企业社会绩效(企业社会责任表现), 用股票市场收益及会计指标衡量企业财务绩效, 结果显示相比后期财务绩效, 前期财务绩效与企业社会绩效的关系更加紧密, 得出财务绩效正向影响企业社会绩效的结论, 同时发现企业风险是一个很重要的影响变量^[5]。另外还有少数学者假定企业社会责任与财务绩效互为因果关系进行研究。如 Waddock 和 Graves(1997)采用 KLD 指数, 选取标准普尔指数中的 469 家企业作为研究样本, 把企业规模、风险及行业作为控制变量, 使用总资产报酬率、净资产收益率、销售回报率 3 个会计指标衡量财务绩效, 结果发现企业社会责任既与前期财务绩效正相关, 又与后期财务绩效正相关, 由此得出企业社会责任与财务绩效相互正向影响的协同结论^[6]。Preston 和 O'Bannon(1997)采用《财富》杂志的企业声誉评级法, 用总资产报酬率、净资产收益率及投资回报率衡量企业财务绩效, 同样得出近似 Waddock 和 Graves(1997)的研究结论^[7]。

上述企业社会责任与财务绩效关系的研究结论可以分为企业社会责任正向影响财务绩效、财务绩效正向影响企业社会责任、企业社会责任与财务绩效相互正向影响这 3 类不同因果关系的情形, 这 3 类情形可运用 Preston 和 O'Bannon(1997)提出的 6 种关于两者关系的理论假设之中的 3 种假设(即社会影响假设、可用资金假设及正协同假设)加以理论解释。社会影响假设认为企业社会责任是因, 财务绩效是果, 企业社会责任正向影响财务绩效。该假设与利益相关者理论的基本思想是一致的, 其假定企业满足利益相关者的要求, 能为企业带来好的声誉和形象, 拓宽企业的融资渠道, 改善企业的投资环境, 降低企业经营风险, 并且具有社会责任特质的产品在市场更具竞争力, 在这些有利因素的综合影响下, 企业社会责任能够提升企业财务绩效。否则, 可能会导致市场的抵制而引起企业经营

风险的增加, 最终造成企业成本的上升或者盈利机会的丧失。该假设得到一些经验证据的支持, 如 Luck 和 Pilotte(1993)、Peters 和 Mullen (2009)等学者的研究结论。可用资金假设认为财务绩效是因, 企业社会责任是果, 尽管一些企业愿意遵循良好企业公民的标准规则, 欲全力履行企业社会责任, 但它们的实际行为会受到企业可用资金资源的约束。企业只有在各时期均保持好的利润, 才能保障并提高企业履行社会责任的能力。该假设得到一些经验证据的支持, 如 McGuire et al.(1988)、Kraft 和 Hage(1990)等学者的研究结论。正协同假设认为企业社会绩效和财务绩效之间互为因果关系, 它们相互促进、相互正向影响, 使企业处于良性循环状态。该假设得到 Waddock 和 Graves(1997)、Preston 和 O'Bannon (1997)等学者的研究结论支持。

1.2 负相关关系

Ingram 和 Frazier(1983)运用内容分析法研究金属、石油、化工等行业的 79 家企业的年度报告, 得出企业社会责任与财务绩效弱负相关的结论^[8]。Brammer et al.(2006)以 451 家英国上市公司为研究对象, 用 EIRIS(英国伦理投资研究组织)的企业社会责任评级衡量企业社会绩效, 用市场指标衡量财务绩效, 运用面板数据回归分析结果显示企业社会绩效与财务绩效负相关, 环境、社区维度的社会绩效与股票回报率负相关, 而员工维度的社会绩效与股票回报率弱正相关的结论^[9]。Makni et al.(2009)从 CSID(加拿大社会投资数据库)获取 179 家企业的 2004-2005 年的数据作为研究样本, 用社区、公司治理、员工、顾客、环境、人权 6 个维度衡量企业社会责任, 通过 Granger 因果检验方法发现企业社会责任与财务绩效不存在显著关系, 进一步研究发现环境维度的企业社会责任与财务绩效的总资产报酬率、净资产收益率及市场回报率之间具有显著的负相关性, 进而得出企业履行社会责任会减少企业利润及降低股东财富的结论^[10]。

以上企业社会责任与财务绩效负相关的结论可用 Preston 和 O'Bannon(1997)的权衡假设加以解释。

该假设把企业社会责任看作是因,财务绩效为果,认为企业履行慈善捐赠、社区公益、环境保护等社会责任活动消耗了企业的资源,会导致企业经营成本的增加,与其他相对缺少企业社会责任活动的竞争对手相比就会处于竞争劣势地位,从而降低企业财务绩效,因此企业社会责任和企业财务绩效之间是负相关关系。该假设反映出以 Friedman 为代表的新古典经济学学者关于企业社会责任有悖于企业盈利的理论思想。

1.3 倒 U 型关系

少数学者研究发现企业社会责任与财务绩效并不是简单的线性关系,而是呈倒“U”型关系。Bowman 和 Haire(1975)最早发现了这种倒“U”型关系,他们以 15 家来自纸业、纸浆行业的企业为研究样本,把污染控制作为企业社会责任的代理变量,用 CEP 指数衡量企业社会责任表现,净资产收益率衡量财务绩效,结果发现污染控制适中的企业财务绩效高于污染控制最好或最差的企业,由此得出企业社会责任与财务绩效呈倒“U”型关系的结论。Sturdivant 和 Ginter(1977)在研究中也发现了倒“U”型的企业社会责任与财务绩效关系^[11]。Lankoski(2000)在博士论文里研究芬兰 108 家来自化工、食品、金属等行业的制造业企业 1988—1996 期间排污控制程度与财务绩效的关系,最终也得出环境绩效(作为 CSR 代理变量)与财务绩效的倒“U”型关系结论^[12]。

Moore(2001)对企业社会责任与财务绩效的倒“U”型关系做了复杂社会影响假设的理论解释,认为企业社会责任可能存在一个最适点,当企业社会绩效水平处于最适点左边(未达最适点之前)时,企业社会责任与财务绩效正相关,超过了这个最适点,就会给企业财务绩效带来负面影响,因此企业要对企业社会责任的成本与收益做出合理权衡。倒“U”型关系的观点说明企业适度的企业社会责任能提升企业财务绩效,而过度的企业社会责任,会因高昂的成本损害企业的利益^[13]。

1.4 不相关或不确定关系

少数学者研究发现企业社会责任与财务绩效之间关系不显著,两者

不存在因果关系,得出两者不相关的结论。Chen 和 Metcalf(1980)在 Spicer(1978)研究的样本数据基础上,验证污染控制表现与财务绩效的关系,得出不同于 Spicer 的结论,发现污染控制与财务绩效的关系不显著^[14]。Aupperle et al.(1985)设定了 117 项指标衡量企业社会责任表现,采用问卷调研法,调研福布斯杂志企业名录中的 818 家企业高管,最终获得 241 个有效企业样本,研究发现企业社会责任与企业长期及短期绩效均无相关性。McWilliams 和 Siegel(2000)认为 R&D 投资是一个重要的控制变量,在计量模型里加以正确设定后,从 KLD 指数与 COMPUSTAT 数据库获取 524 家企业的企业社会责任与财务绩效数据进行回归分析,结果发现企业社会责任对财务绩效的影响呈中立状态,两者不存在显著的相关性^[15]。

也有部分学者在研究结论中,发现企业社会责任与财务绩效关系呈正相关、负相关等多种混合关系并存的不确定关系结论。如 Moore(2001)研究美国 8 家大型超市企业在 1994—1997 年和 1997—2000 年两个阶段期间的企业社会责任与财务绩效关系,从员工、消费者、股东、供应商、社区、环境 6 个方面衡量企业社会责任表现,采用会计指标衡量财务绩效,在计量模型里考虑了企业规模及年龄影响因素,研究结果显示同期的企业社会责任与财务绩效负相关,而前期的财务绩效与后期的企业社会责任正相关这样不确定的结论。该结论可运用 Preston 和 O'Bannon(1997)的权衡假设与可用资金假设加以解释,企业前期良好的财务绩效使其有充足的资金资源为当期履行企业社会责任活动(可用资金假设),而当期企业社会责任活动消耗了企业资源,降低了企业其后的财务绩效(权衡假设)。

2 对研究方法的问题探析

Ruf et al.(2001)认为企业社会责任与财务绩效关系实证研究出现相互矛盾的结论,主要是由于理论及研究方法上存在的问题所造成,并指出 5 个方面原因:第一,缺乏理论基础;第二,缺乏全面系统的企业社会责任

测量指标;第三,缺乏严密的研究方法;第四,样本规模及构成局限;第五,企业社会责任与财务绩效的变量不匹配^[16]。以上 5 方面原因除第一条是理论上问题外,其他皆是研究方法上的问题。本文认为 Ruf et al.(2001)指出结论分歧根源所在,首先看理论方面的问题,早期的研究并没有一个可靠的理论基础,当时企业社会责任的理论框架尚处于摸索阶段,直到 Carroll(1979)提出企业社会绩效的三维概念模型,从经济责任、法律责任、道德责任、自愿(慈善)责任 4 个方面定义企业社会责任,才使企业社会责任的概念内涵清晰化,随着企业社会责任与财务绩效实证研究的继续深入,直至 Wood(1991)、Carroll(1991)、Clarkson(1995)等相继将利益相关者理论融入于企业社会绩效框架之中,实证研究方面才具有了可作为依托的理论基础,从利益相关者视角研究企业社会责任与财务绩效随之成为 20 世纪 90 年代之后的主流模式。至于实证研究方法的问题,主要是研究方法的差异及研究模型设定等方面的问题,具体体现在以下几方面:一是企业社会责任指标衡量方法差异;二是财务绩效指标衡量方法差异;三是研究样本存在的问题;四是研究模型设定问题。

2.1 企业社会责任指标衡量方法差异

企业社会责任指标测量的来源多样化直接导致了企业社会指标衡量方法的不一致性。企业社会责任指标测量来源主要有 3 种:一是声誉指数法(Reputation Index),二是内容分析法,三是问卷或访谈调研法。

声誉指数法指国外有关部门或机构的专家学者通过对企业的单项或多项维度的社会绩效进行主观评价后得出企业声誉排序结果,是国外学者最常用的衡量企业社会责任方法,主要有 CEP 指数、KLD 指数、TRI(有毒物体排放量)指数、《财富》杂志的声誉评级法、公司慈善法等不同类型,其中 CEP 指数、TRI 指数、公司慈善法采用的是单维度测量企业社会责任的方法,而 KLD 指数及《财富》杂志的声誉评级法采用的是多维度测量企业社会责任的方法。70 年代有

不少学者采用了 CEP 指数衡量企业社会责任 (如 Bragdon & Marlin,1972; Folger & Nutt,1975; Spicer,1978),80 年代后许多学者开始转用《财富》杂志的声誉评级法衡量企业社会责任 (如 Spencer & Taylor,1987;McGuire et al.,1988; Thomas & Simerly,1994),90 年代后许多学者使用 KLD 指数、TRI 指数、公司慈善法等方法衡量企业社会责任。由于 KLD 指数与利益相关者有内在关联性,因此在 90 年代及之后的文献里得到较为普遍的应用,比如 Waddock 和 Graves (1997)、McWilliams 和 Siegel(2000)等。此外 Brown 和 Fryxell (1995)、Russo 和 Fouts(1997)等采用了 TRI 指数衡量方法, Galaskiewicz(1997)等采用了公司慈善法衡量企业社会责任。Waddock 和 Graves(1997)认为企业社会责任指标的单维度测量方法只关注企业单一方面的企业社会责任表现,而忽视了他方面测量,并不能真正代表企业的社会责任表现,因为企业社会责任构成很复杂,单维度方法限制了企业在其他维度社会责任实际表现情况的测量。其他多维度测量指数,同样也存在一些局限性,比如尽管《财富》杂志的声誉评级法备受学者青睐,但它设定的指标之间具有很大相关性,其评价排名受财务绩效影响较大,容易形成“财务晕轮”效应。因此 Griffin 和 Mahon(1997)认为《财富》杂志的声誉排名依据更多的是基于对企业的财务状况及企业形象感知而不是企业的实际社会责任表现,这样在选择这种评价方法时,实际已经可预测到企业社会责任与财务绩效的关系最终结果^[17]。

内容分析法主要是通过分析企业已公开的诸如公司年报、社会信息披露类的报告或文件里的相关信息和数据,从中得出各项衡量维度的得分,作为企业社会责任评价的依据。通过内容分析法获取的信息或数据可能并不是企业的真实行为,这是内容分析法的不足之处。内容分析法主要在 70、80 年代得到一些国外学者的应用,比如 Bowman 和 Haire (1975)、Ingram 和 Frazier(1983)等。此外一些学者使用了问卷或访谈调研法,比如有的学者采用问卷调研方式

(Aupperle et al.,1985),有的采用访谈企业主管的方式(如 Moskowitz,1972),也有的是采用调研 MBA 学生的方式(如 Heinze,1976)进行相关研究变量的数据收集。

2.2 财务绩效指标衡量方法差异

Griffin 和 Mahon (1997)在对 51 篇实证文献回顾分析中,发现共有 80 种不同的财务绩效测量方法,其中 57 种(也就是超过 70%的财务绩效)只出现过一次,有的财务绩效测量指标只使用一个指标(如 Vance,1975; Bowman & Haire,1975),多数学者采用多个指标衡量财务绩效。财务绩效指标衡量方法的差异,导致难以对财务绩效进行有效、一致的检验,从而影响结论的准确性。Orlitzky et al.(2003)总结出学者常用的 3 类财务绩效测量方法:基于股市交易数据的市场指标测量方法、基于财务报表的会计指标以及基于感知(调研被访谈者对企业财务绩效的主观感知评价)得出的财务绩效测量方法^[18],其中前两种方法得到较广泛的应用。

市场指标衡量财务绩效时,需要考虑风险因素,否则会影响最终关系的结论。Moskowitz (1972)、Vance (1975)、Alexander 和 Buchholz (1978)基于同样的企业样本,采取相同方法测量企业社会责任,用市场指标衡量财务绩效,结果分别得出正相关、负相关、不相关 3 种截然不同的企业社会责任与财务绩效关系结论,其原因是 Moskowitz(1972)和 Vance(1975)的研究都采用了未经风险调整的市场收益率,而 Alexander 和 Buchholz (1978)采用了经风险调整后的市场收益率。Cochran 和 Wood (1984)发现 Moskowitz(1972)的研究样本具有较高贝塔风险系数(其值为 1.56,高于市场风险系数),这样由于 Moskowitz(1972)的样本研究期间是牛市,Vance(1975)的样本研究期间是熊市,导致了两位学者得出相反的结论^[19]。

会计指标是另一类较广泛用于衡量财务绩效的指标,从过去的研究看来,企业社会责任和财务绩效关系研究中常用的会计指标主要包括总资产报酬率、净资产回报率、每股盈余等,使用这些指标的研究大部分都得出企业社会责任与财务绩效正相

关的结论(如 Heinze,1976;Waddock & Graves,1997)。也有些学者同时采用市场指标与会计指标来衡量企业财务绩效,比如 McGuire et al.(1988)在研究中同时采用了这两类指标,但他们通过回归分析发现会计指标比市场指标有更强的解释力,所以他们认为尽管会计指标有受到人为操纵的风险存在,但相比市场收益指标容易受市场整体走势影响而言,会计指标更能反映公司的稳定与特性,因此更能检验出企业社会责任与财务绩效的关系。Orlitzky et al.(2003)、Wu Meng-Ling(2006)^[20]先后通过元分析法证实了会计指标比市场指标更加适用于分析企业社会责任与财务绩效的关系。

2.3 研究样本存在的问题

研究样本方面存在的问题主要是样本企业数量太小及样本所涉及的行业范围等。早期一些学者研究样本数量太少,比如 Bowman 和 Haire (1975)研究样本企业只有 15 家, Fogler 和 Nutt(1975)研究样本企业只有 9 家,Spicer (1978)研究样本企业只有 18 家等,这样的研究结论就很难具有普遍意义(Cochran & Wood, 1984)。此外 Griffin 和 Mahon(1997)研究样本在回顾 51 篇实证文献时,发现有 40 篇(超过 78%)选择了跨行业的样本企业进行横截面回归或面板数据分析,在 1981-1997 期间只有 3 篇文献是集中于单个行业进行研究(如 Rockness et al.,1986;Davidson et al.,1987;Bromiley & Marcus,1989)。跨行业样本研究的学者虽然扩大了样本量,但是跨行业研究会掩盖同一个行业里不同企业的社会责任与财务绩效关系的个体差异性。由于每个行业都有其独特性,对企业社会责任会有不同的要求,所涉及的利益相关者类型及其重要性也会有差异,因此跨行业样本企业分析可能会导致企业社会责任与财务绩效关系实证研究中的利益相关者变量不匹配问题(Wood & Jones,1995)^[21]。

2.4 研究模型设定问题

一些学者在验证企业社会责任与财务绩效的过程中,发现两者关系会受到一些控制变量或调节变量等因素的影响。前面已论述了跨行业研

究企业社会责任与财务绩效的局限性,因此对于需要进行跨行业研究的学者来说,对行业因素的影响就需要考虑在统计模型里,比如把它作为一个控制变量。此外 Moore(2001)研究发现企业规模越大,企业社会责任表现越好,以及企业年龄与企业社会责任也有同样的正相关性,因此在模型里需要控制企业规模及企业年龄的影响因素。McWilliams 和 Siegel(2000)研究发现 R&D 投资是一个重要的控制变量,忽略了这个变量,会导致有误的企业社会责任与财务绩效关系研究结论。总之,很多学者认识到企业社会责任与财务绩效并不是简单直接的关系,需要考虑一些影响因素,比如企业规模、行业、企业年龄、资产年限、企业风险等。然而一些学者在实证研究中并没有对影响因素加以控制,导致模型设定有问题,影响最终结论的可信度与说服力。

3 结论与展望

通过国外企业社会责任与财务绩效关系实证研究的文献回顾,可以得出如下结论:

第一,国外学者在企业社会责任与财务绩效关系的实证研究中,投入了大量的研究工作,也取得了较为丰富的成果,但是迄今为止,学者们对企业社会责任与财务绩效之间的关系,尚未取得一致的见解,呈现出正相关、负相关、倒“U”型、不相关或不确定等多种研究结论共存的情形。

第二,一些学者通过统计模型检验或元分析研究发现相对市场指标,会计指标衡量财务绩效更能反映出企业社会责任对财务绩效的影响关系。

第三,90 年代以前,企业社会责任与财务绩效关系的实证研究缺乏理论基础,90 年以后实证研究中融入了利益相关者理论,局面得以改观,并使之成为一种主流模式。

第四,导致研究结论分歧的原因主要是实证研究方法上的问题,具体体现在企业社会责任与财务绩效质量衡量方法不一致、样本选择及模型设定等方面的问题。

国外学者在研究方法方面上所

存在的问题,国内学者需要引以为鉴。此外基于综上所述,今后国内学者未来研究可在以下方面进行探索:首先,考虑我国特有的市场体制情境,科学合理设定或选择企业社会责任与财务绩效指标,将利益相关者理论融入于企业社会责任的实证模型,做相应的验证;其次,大样本选择单一行业的企业,这样更能得出具有价值的结论,否则需要在模型里特别注意行业等方面的影响因素,并加以控制;再次,由于市场信息不对称以及企业社会责任对财务绩效影响可能具有滞后特点,需要注意长期绩效的测量;最后,一些学者(如 Porter, 2006)指出企业社会责任行为需要纳入企业战略的框架加以设计^[22],通过企业战略的设计,平衡企业经济责任与社会责任的关系,使企业能“行善并赚钱”,促进企业与社会和谐发展,因此,在探索企业社会责任与财务绩效关系时,可尝试引入中介变量,这样有助于揭开企业社会责任影响财务绩效作用机制黑箱,并对理论及实践提供更大的借鉴意义。

参考文献

- [1] Aupperle K E, Carroll A B, Hatfield J D. An Empirical Examination of the Relationship between Corporate Social Responsibility and Profitability [J]. Academy of Management Journal, 1985, 28 (2) :446-463.
- [2] Patten M D. Exposure, Legitimacy, and Social Disclosure. Journal of Accounting and Public Policy [J]. Journal of Accounting and Public Policy, 1991 (10) :297 - 308.
- [3] Simpson W G, Kohers T. The Link between Corporate Social and Financial Performance: Evidence from the Banking Industry [J]. Journal of Business Ethics, 2002 (35) :97-109.
- [4] Peters R, Mullen M R. Some Evidence of the Cumulative Ef-

fects of Corporate Social Responsibility on Financial Performance [J]. Journal of Global Business Issues, 2009 (3) :1-14.

- [5] McGuire J B, Sundgren A, Schneeweis T. Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance [J]. Academy of Management Journal, 1988, 31 (4) :854-872.
- [6] Waddock S A, Graves S B. The Corporate Social Performance - Financial Performance Link [J]. Strategic Management Journal, 1997, 18 (4) :303-319.
- [7] Preston L E, O' Bannon D P. The Corporate Social -Financial Performance Relationship: A Typology and Analysis [J]. Business and Society, 1997, 36 (4) :419 - 429.
- [8] Ullmann A A. Data in Search of a Theory: A Critical Examination of the Relationships among Social Performance, Social Disclosure, and Economic Performance of U. S. Firms [J]. The Academy of Management Review, 1985, 10 (3) :540-557.
- [9] Brammer S, Brooks C, Pavelin S. Corporate Social Performance and Stock Returns: UK Evidence from Disaggregate Measures [J]. Financial Management, 2006, 35 (3) :97-116.
- [10] Makni R, Francoeur C, Bellavance F. Causality between Corporate Social Performance and Financial Performance: Evidence from Canadian Firms [J]. Journal of Business Ethics, 2009 (89) : 409-422.
- [11] Marom I Y. Toward a Unified Theory of the CSP -CFP Link [J]. Journal of Business Ethics, 2006 (67) :191-200.
- [12] Lankoski L. Determinants of environmental profit: An Analysis of the Firm -Level Relationship between Environmental Performance and Economic Perfor-

- mance [D]. Helsinki University of Technology, 2000.
- [13] Moore G. Corporate Social and Financial Performance: An Investigation in the U.K. Supermarket Industry [J]. Journal of Business Ethics, 2001 (34) :299-315.
- [14] Chen K H, Metcalf R W. The Relationship between Pollution Control Record and Financial Indicators Revisited [J]. The Accounting Review, 1980, 55 (1) : 168-177.
- [15] McWilliams A, Siegel D. Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Correlation or Misspecification [J]. Strategic Management Journal, 2000, 21 (5) :603-609.
- [16] Ruf B M, Muralidhar K, Brown R M. An Empirical Investigation of the Relationship between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance: A Stakeholder Theory Perspective [J]. Journal of Business Ethics, 2001, 32 (2) :143-156.
- [17] Griffin J J, Mahon J F. The Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance Debate: 25 years of Incomparable Research [J]. Business and Society, 1997, 36 (1) :5-31.
- [18] Orlitzky M, Schmidt F L, Rynes S L. Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis [J]. Organization Studies, 2003, 24 (3) :403-441.
- [19] Cochran P L, Wood R A. Corporate Social Responsibility and Financial Performance [J]. Academy of Management Journal, 1984, 27 (1) :42-56.
- [20] Wu Meng-Ling. Corporate Social Performance, Corporate Financial Performance, and Firm Size: A Meta-Analysis [J]. Journal of American of Business, Cambridge, 2006, 8 (1) :163-171.
- [21] Wood D J, Jones R E. Stakeholder Mismatching: A Theoretical Problem in Empirical Research on Corporate Social Performance [J]. The International Journal of Organizational Analysis, 1995, 3 (3) :229-267.
- [22] Porter M E, Kramer M R. The Link between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility [J]. Harvard Business Review, 2006 (12) :1-15.

A Review of the Foreign Empirical Research on the Relationship between Corporate Social Responsibility and Financial Performance

FU Hong-zhen

(School of Management, Xiamen University, Xiamen Fujian 361005, China)

Abstract: The relationship between corporate social responsibility and financial performance has always been the focal topic of the concerns of scholars as well as practitioners since the 1970s. Foreign scholars spent much time on the relevant empirical research, but they haven't reached a consensus yet, including positive, negative, non-significant and other different relationships. The paper firstly classifies and reviews the empirical literatures of the relationship between corporate social responsibility and financial performance. Then it analyzes methodological problems which cause the different empirical research results, and puts forward some advice about the future research in this field.

Key words: Corporate Social Responsibility; Financial Performance; Relativity

CLC number:F270 **Document code:**A **Article ID:**1003-0166(2011)11-0043-06

doi:10.3969/j.issn.1003-0166.2011.11.010